CUADERNOS DE TRABAJO IELAT

Nº 10 - Enero 2010

Circulando en el laberinto: la economía argentina entre la depresión y la guerra (1929-1939)



Pablo Gerchunoff

Instituto de Estudios Latinoamericanos – Universidad de Alcalá



Circulando en el laberinto: la economía argentina entre la depresión y la guerra (1929-1939)

Pablo Gerchunoff





Instituto de Estudios Latinoamericanos
Universidad de Alcalá
C/ Trinidad 1
Edificio Trinitarios
28801 Alcalá de Henares – Madrid
www.ielat.es
ielat@uah.es

Impreso y hecho en España
Printed and made in Spain
ISSN: 1989-8819

Circulando en el laberinto: la economía argentina entre la depresión y la guerra (1929-1939)

Pablo Gerchunoff *

Pablo Gerchunoff es profesor de Historia Económica Argentina de la Universidad Torcuato Di Tella, investigador del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas de Argentina, y docente visitante de varias universidades del exterior. Es autor de numerosos libros entre los que cabe mencionar *Desorden y progreso: historia de las crisis económicas argentinas (1875-1905)*; *El ciclo de la ilusión al desencanto. Un siglo de políticas económicas argentina*; y *¿Por qué Argentina no fue Australia? Una hipótesis sobre un cambio de rumbo.*

* El autor agradece la colaboración de Iván Torre para la realización de este trabajo.

Resumen:

El siguiente documento examina los cambios producidos en la estructura económica argentina en los años posteriores a la crisis de 1930 y hasta el estallido, en 1939, de la Segunda Guerra Mundial. El autor propone una serie de categorías que permiten identificar el punto de ruptura con respecto a la dinámica económica de la Argentina hasta el advenimiento de la crisis, y los rasgos sobresalientes del nuevo orden. Profundiza, entre otros, sobre las políticas públicas durante la depresión, los factores que impulsaron la recuperación, las características de la reconversión productiva estructural y los factores externos que influyeron en todo el proceso. Realiza además un recorrido por las ideas que predominaron en este contexto de profundos cambios.

Abstract:

This document examines the changes in the economic structure of Argentina in the years following the 1930 crisis and until the outbreak -in 1939- of the World War II. The author proposes a number of categories that identify the breakpoint on the economic dynamics of the country until the advent of the crisis, and the salient features of the new order. Delve, among others, on public policy during the depression, the factors driving the recovery, the characteristics of productive reconversion and the factors that, from an external approach, influenced the process. He also undertakes a review of the ideas that prevailed in this context of profound changes.

Introducción:

No son pocas las ocasiones en que el historiador pone manos a la obra porque los temas acuciantes del presente lo invitan a revisar el pasado. Este artículo es un caso nítido. En medio de una crisis mundial cuyo final desconocemos y que –aún atenuada- está en pleno desenvolvimiento, recurrimos a la historia de otra crisis que parece tener rasgos similares buscando en ella pistas extrapolables. Así es que en los países desarrollados del norte –sobre todo en Estados Unidos- se ha despertado una pasión por el estudio de la crisis de 1929 y sus secuelas; así es que en América Latina y en otras regiones del mundo se transita una ruta intelectual del mismo tenor. Y una vez que esas inquietudes se difunden, los estudios de caso se multiplican. En este contexto, la pregunta central que recorre el presente documento es la siguiente: ¿qué tuvo de específico el caso argentino entre el estallido de la Gran Depresión y el estallido de la Segunda Guerra Mundial? Anticipemos la respuesta: la Argentina, como proveedor de alimentos de clima templado a Gran Bretaña y a buena parte de Europa Continental, había sido la experiencia más exitosa de América Latina en la era de la economía abierta, digamos entre 1880 y 1929. Y fue precisamente ese éxito el que generó entre 1929 y 1933 el deseo voluntarista (más que la convicción racional) de que los problemas eran sólo transitorios y que se podía retornar pronto a "*la normalidad*". Los líderes políticos actuaron predominantemente en consonancia con esos deseos. La administración macroeconómica fue un *corsi e recorsi* que recién se convirtió en un cambio de régimen definitivo a finales de 1933. Desde entonces comenzaron a aparecer los signos inequívocos de una recuperación económica sostenida –aunque no la más vigorosa de la región- pero por sobre todo de una transformación productiva que quizás haya sido la más profunda de la región. Enhebraremos nuestra historia sobre estas bases: en el primer apartado analizaremos las políticas públicas durante la depresión; en el segundo, los factores que impulsaron la re-

cuperación; en el tercero, las características de de la reconversión productiva

estructural y el rol de los gobiernos y de los factores externos para que ella tomara forma.

El tránsito hacia un nuevo régimen macroeconómico (1929-1933):

La noción de laberinto implica una puerta de entrada y otra de salida. En términos de la profesión del historiador, es posible pensar que la puerta de entrada es el pasado, la puerta de salida el futuro y el recorrido del laberinto la sustancia de la historia. Los historiadores saben, sin embargo, que esa es una visión ex post: los actores de época recorren el laberinto sin una visión cabal de qué es el pasado y qué es el futuro. Así fue en la Argentina de los primeros años 30.

La visión predominante era entonces la de la reversibilidad de la historia: se podía salir del laberinto por la puerta de entrada, esto es, recuperando el patrón oro y el libre comercio, como en alguna medida había ocurrido después de la Gran Guerra. Sin embargo, cada novedad que provenía del mundo bloqueaba el camino de regreso y obligaba a innovaciones de política económica impensadas que alejaban la puerta de entrada. La interpretación indulgente es que aquellos cinco años constituyeron un período de aprendizaje macroeconómico en el que cada paso acercaba al país a una solución; una interpretación alternativa, menos optimista sobre las capacidades de los gobiernos, es que fue un período de respuestas reactivas frente a los shocks negativos e inesperados. No tenemos que tomar partido al respecto. Sea como sea, por obra de las circunstancias, por obra de la política o por una combinación de ambas, se terminó, como en casi todo el mundo, en un régimen de moneda fiduciaria que enterró al patrón oro.

El primer shock negativo que sufrió la Argentina –como lo sufrieron Australia, Canadá y Nueva Zelanda- fue bien temprano. A mediados de 1928, cuando en Estados Unidos las tasas de interés comenzaron a subir, los precios internacionales de los alimentos comenzaron a caer, como ya habían caído con el ajuste antiinflacionario de 1920-1921 que pusieron en práctica las naciones desarrolladas. No debe extrañar entonces que al recibirse los

cables telegráficos informando a fines de octubre de 1929 sobre el pánico de Wall Street las autoridades argentinas estuvieran alertas. El rayo que cayó del cielo no fue un rayo en un día de sol. La Argentina venía sufriendo los rigores de las políticas restrictivas ajenas desde 18 meses antes. Tampoco debe extrañar entonces que en diciembre de 1929 el presidente Hipólito Yrigoyen firmara un decreto suspendiendo el funcionamiento de la Caja de Conversión[1].

La lógica de la decisión es fácil de desentrañar: bajo el régimen de patrón oro la pérdida de reservas internacionales reducía automáticamente la cantidad de dinero e imponía presiones recesivas que se procuraban moderar. Del mismo modo obraron casi en simultáneo los restantes productores de alimentos de clima templado.

Examinada desde el final de la historia, la decisión de Yrigoyen fue acertada[2]. El cierre de la Caja de Conversión dejó a la Argentina como el primer país del mundo en términos de cantidad de oro por habitante, desconectó el circulante monetario de las fluctuaciones del sector externo y permitió una moderada devaluación nominal de la moneda. Sin embargo, conviene no excederse en los calificativos. Tanto el presidente –que por otra parte afrontaba una situación política crítica y eran muy pocos quienes estaban dispuestos a concederle que había tenido una iniciativa correcta- como la abrumadora mayoría de la clase política y de los expertos económicos estaban convencidos de que se trataba de una crisis pasajera y que, para usar nuestros propios términos, se saldría del laberinto por la puerta de entrada.

Si hemos hecho mención de una devaluación moderada, algo así como un 20% entre enero y diciembre de 1930, fue porque gobierno y empresas privadas concurrieron a limitarla con sus decisiones financieras. El gobierno tomó préstamos caros de corto plazo en el ya menguante mercado internacional de capitales; muchas empresas, convencidas de que después de algún tiempo el peso retornaría a la paridad, demoraron la remisión de utilidades y dividendos. Según Virgil Salera (1941) más de la mitad del déficit de cuenta corriente del año se financió por esa

convicción empresaria de que el viejo régimen volvería a funcionar.

El problema fue que la devaluación no revirtió –aunque atemperó- las presiones deflacionarias que ya habían emergido. La devaluación no fue por entonces un remedio definitivo simplemente porque no se estaba buscando un remedio. Sin embargo, lo que queremos destacar en este punto es que no fue la miopía lo que guió esas conductas públicas y privadas hasta entrado 1931.

Al iniciarse la guerra en 1914, todavía bajo gobierno conservador, el presidente Victorino de la Plaza también había suspendido el funcionamiento de la Caja de Conversión como lo había hecho casi todo el mundo, y esa suspensión se había prolongado hasta agosto de 1927. Trece años eran muchos, pero lo que importaba era que finalmente el patrón oro se había restablecido y que se podía apostar que ahora ello sucedería con mayor rapidez: a principios de la década del 30, cuando todavía no se podía evaluar la magnitud que adquiriría la depresión y su carácter disruptivo sobre las viejas instituciones económicas, ocurría que en las mentes de los hombres las guerras eran más importantes que las crisis económicas. Si hubo alguno, ese fue el error de cálculo. Después de todo, no es fácil averiguar cuál es el acontecimiento que puede romper con la dependencia del sendero.

Al comenzar 1931 la crisis mundial se agravó (sobre todo en Estados Unidos) y también la crisis latinoamericana. La administración militar que gobernaba a la Argentina desde el golpe de estado de septiembre de 1930 decidió en ese contexto reafirmar su compromiso con un orden económico que, aunque no lo sabían, estaba en retirada. El punto central fue enviar señales de que se respetaría el cronograma de pagos de la deuda pública. Esta ha sido siempre una fuente de perplejidad para los historiadores. ¿Por qué lo hicieron en medio del ahogo financiero estatal? La mayor parte de los países de la región entraron durante los meses siguientes en cesación de pagos y sólo dos países menores – Haití y la República Dominicana- siguieron los mismos pasos que la Argentina.

Quizás la respuesta al interrogante haya que buscarla en un pasado bas-

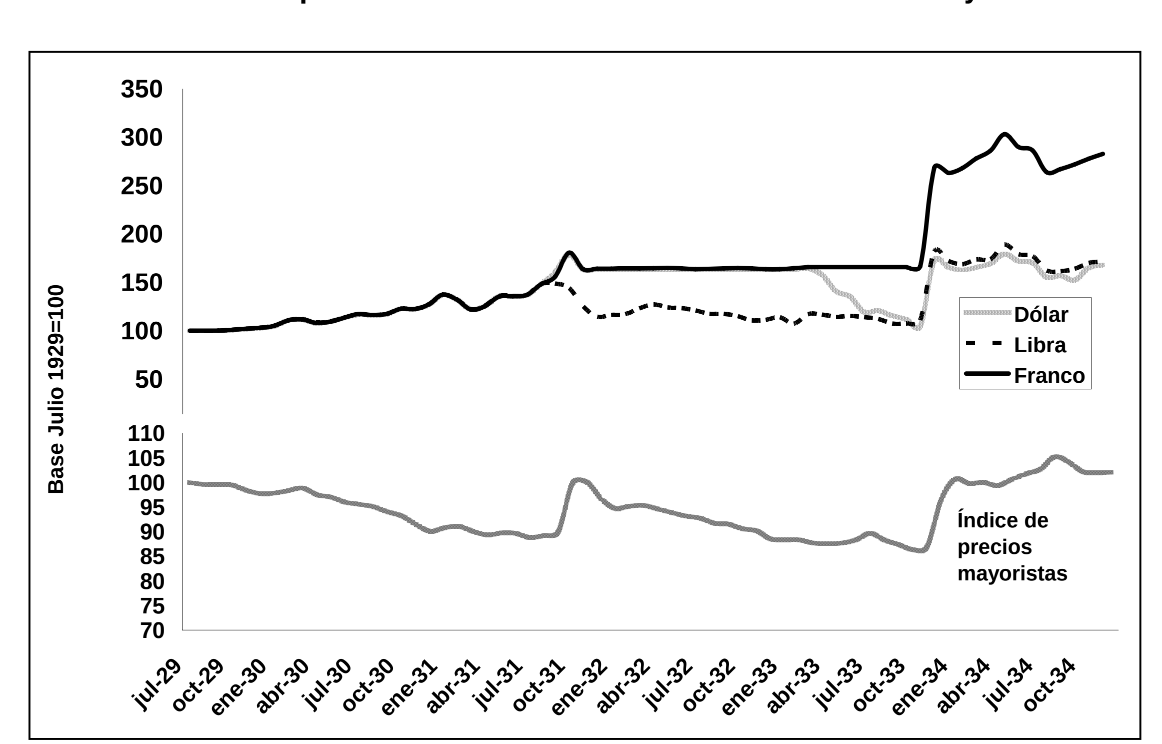
tante remoto. La crisis de 1890, con el incumplimiento que acarreó en los servicios de la deuda, había sido una dolorosa interrupción en la dinámica del crecimiento argentino y nadie estaba dispuesto a repetir la experiencia. Si el país había sido por un momento un "mal alumno" bajo las reglas del juego de la economía comercial y financieramente abierta, no debía repetirse el error.

Si se quería evitar una devaluación significativa para no alejarse de la paridad del peso con el oro y al mismo tiempo se quería honrar la deuda, la única solución era que los pagos se llevaran a cabo recurriendo al oro de la Caja de Conversión al precio de paridad. Es cierto que gracias a aquella decisión inicial de Hipólito Yrigoyen el oro todavía abundaba en las arcas de la Caja, pero toda decisión económica tiene su costo. En este caso el costo fue la contracción monetaria, el aumento de la tasa de interés y la creciente fragilidad de los bancos. El lector puede encontrar a partir de ello un experimento de laboratorio de las vacilaciones en el laberinto. En abril de 1931, precisamente como consecuencia del apego a las reglas en un sentido, las autoridades debieron violarlas en otro. Temerosas de un derrumbe del sistema financiero como el que estaba ocurriendo en los Estados Unidos, permitieron el redescuento de papeles comerciales en la Caja de Conversión y, consecuentemente, inyectaron dinero en la economía. Contrariamente al objetivo inicial, la moneda se devaluó y la deflación no sólo se atemperó sino que transitoriamente revirtió. Algunos autores han visto en esta decisión un auténtico cambio de régimen[3].

Fue, desde nuestro punto de vista, un paso más en las idas y vueltas de autoridades desorientadas ante una transformación que estaba ocurriendo ante sus ojos pero que, como en otras latitudes, no lograban comprender cabalmente. Eso explica conductas contradictorias ante hechos trascendentes durante los meses que siguieron. En septiembre de 1931 una tormenta recorrió el mundo: acorralado por una fuerte fuga de capitales el Banco de Inglaterra decidió suspender la convertibilidad de la libra esterlina. A diferencia de los países del Commonwealth con los que tenía algunas similitudes en términos de patrones

productivos y de flujos de comercio, la Argentina no acompañó el movimiento de la libra sino que -preocupadas sus autoridades por las perturbaciones que impactaron sobre el mercado cambiario a fines de septiembre y principios de octubre[4]- vinculó su moneda a las divisas que, como el franco y el dólar, seguían pegadas al oro. En el gráfico I pueden verse estilizadamente las consecuencias de esa estrategia. Después del breve respiro de la emisión de redescuentos, retornó la deflación[5].

Gráfico I – Tipo de Cambio Nominal e Índice de Precios Mayoristas



Fuente: elaboración propia en base a datos de Vásquez-Presedo (1976) y Revista Económica (1934). El gráfico es una adaptación de otro publicado en Memoria del BCRA (1938)

Al parecer, el objetivo del gobierno argentino era estabilizar los tipos de cambio en los nuevos niveles. Pero si no se iba a devaluar adicionalmente a lo que ya se había hecho desde diciembre de 1929 y sí se iba a pagar la deuda, el nuevo riesgo era la caída de las reservas internacionales en medio de una espiral contractiva. Para combatir al menos parcialmente ese ries-

go fue que se implantó una institución que acompañaría la historia del país durante casi tres décadas sin interrupciones: nos referimos al control de cambios. La *coherencia* interna de esa forzada arquitectura fiscal, monetaria y cambiaria no es evidente a primera vista. La Argentina adhería de facto al bloque del oro (al que pertenecían, también de facto, los Estados Unidos), pero para que esa decisión fuera sostenible había que aplicar restricciones cuantitativas a la venta de divisas. Así lo estaba haciendo Austria casi al mismo tiempo que la Argentina y así lo terminarían haciendo Alemania, Hungría e Italia.

¿Qué hilo invisible podía unir a la Argentina con esas naciones europeas golpeadas por la guerra y por las turbulencias internas? En algunos casos está claro que la combinación de tipo de cambio fijo con control de cambios y planificación cuantitativa en la asignación de divisas nacía del *miedo a la inflación* después de las hiperinflaciones. Quizás, también como eco de la crisis de 1890, el miedo a la inflación estaba presente en la Argentina. El esquema cambiario dispuesto por decreto el 10 de octubre de 1931 fue administrado por una Comisión Mixta en la que, por lo menos en los momentos iniciales, reinó la improvisación. Este no es el lugar para definir si la recesión provocó deflación (efecto Keynes) o si la deflación provocó recesión (efecto Fisher), pero lo cierto es que la recesión y la deflación empeoraron el escenario económico y confundieron todavía más a los nuevos funcionarios.

El gobierno todo se sumió en esa confusión, entre otras cosas porque el fisco comenzó a sufrir el impacto depresivo con mayor intensidad y completamente racionado en los mercados de capitales. Necesitada de financiamiento, la flamante administración del presidente Agustín P. Justo colocó a mediados de 1932 títulos públicos en los bancos comerciales, los que a su vez los redescontaron en gran medida en la Caja de Conversión. El así llamado Empréstito Patriótico fue un nuevo factor de emisión de dinero que se sumó a los redescuentos de abril de 1931, pero en este caso sin siquiera un respiro en la deflación debido al ancla cambiaria adoptada desde la devaluación de la libra.

El final de la historia –esto es, el final de la historia del patrón oro en la Argentina-

sólo en parte obedeció a una iniciativa de los gobernantes nacionales. Veamos esto con algún detalle. El control de cambios de 1931 contenía un error técnico de graves consecuencias para las relaciones económicas internacionales: limitaba la entrega de divisas generadas por las exportaciones pero no limitaba su gasto. En otras palabras, la Comisión Mixta se preocupaba por el balance cambiario pero no por el resultado de la cuenta de comercio y por el resultado de la cuenta corriente. Se podían comprometer pagos futuros en divisas pero cuando llegaba el momento no necesariamente era posible cumplir esos contratos. Eso generó una deuda creciente (cuadro I), sobre todo con los países comercialmente deficitarios con la Argentina, y en particular con Inglaterra y con Alemania. La dinámica potencialmente explosiva de esa deuda se explica además por el hecho de que el propio control de cambios estaba pensado para evitar la depreciación de la moneda, y por lo tanto estimulaba las importaciones. A medida que la deuda se acumulaba y se tornaba insostenible se alentaban todavía más las importaciones especulativas que anticipaban el final (o la reforma) del régimen.

Cuadro I - Diferencias mensuales entre importaciones pactadas y cambio vendido para pago de importaciones, años 1932 y 1933, en millones de m$n

	1932			1933		
	Importaciones	Cambio vendido	Diferencia	Importaciones	Cambio vendido	Diferencia
Enero	74,8	75,3	-0,5	77,8	60,5	17,3
Febrero	65,4	79,1	-13,7	64,8	52,8	12
Marzo	71,4	66,5	4,9	84,6	63,7	20,9
Abril	68,2	76,5	-8,3	67,3	62,9	4,4
Mayo	60,7	55,9	4,8	74,1	73,8	0,3
Junio	64,2	53,1	11,1	62,2	74,8	-12,6
Julio	67,1	46,7	20,4	73,8	62,3	11,5
Agosto	74,9	52,5	22,4	76	30,5	45,5
Septiembre	80,8	66,1	14,7	80,5	31,7	48,8
Octubre	70,4	46,5	23,9	75,1	31,7	43,4
Noviembre	69,6	49,7	19,9	78,5	45,4	33,1
Diciembre	68,8	59,6	9,2	82,4	72,2	10,2
Total	836,3	727,5	108,8	897,1	662,3	234,8

Fuente: Poder Ejecutivo Nacional 1932-1938

El proceso que activó la reforma del régimen de control de cambios comenzó por el Pacto de Ottawa de mediados de 1932. Una vez que se pusieran en práctica, las preferencias imperiales en materia comercial acordadas por los firmantes y que eran una antigua demanda de los socios no británicos del Commonwealth iban a reducir las exportaciones de carne argentina a Gran Bretaña para beneficio de Australia y de los propios productores ingleses. Las autoridades de Buenos Aires pidieron inmediatamente una reconsideración, y con ese fin viajó a Londres en enero de 1933 una delegación oficial que en mayo firmó el Tratado Roca Runciman[6]. La mayor parte de la historiografía se ha concentrado en un apasionado debate sobre los aspectos comerciales del Tratado, pero a los efectos de este trabajo más relevantes fueron los aspectos financieros derivados de la deuda argentina que las deficiencias del régimen de control de cambios de octubre de 1931 había generado.

Así como la Argentina pidió –y consiguió en escasa medida- un trato menos discriminatorio en materia comercial, Gran Bretaña pidió –y lo consiguió por entero- el pago de las deudas y las correcciones al régimen de control de cambios para que la acumulación de deudas no se repitiera. Como subproducto no menor, también consiguió beneficios para los exportadores ingleses frente a sus competidores.

Es sugerente que mientras se llevaban adelante las negociaciones Franklin Roosevelt asumió la presidencia en Estados Unidos y tras sesenta días de corridas bancarias y fuga del oro decretó el abandono de la paridad del dólar con el metal. El 19 de abril de 1933 fue la fecha de una auténtica divisoria de aguas. La moneda norteamericana se depreció rápidamente y ese fue el comienzo de la recuperación económica mundial.

Sin embargo, el ministro de Hacienda argentino Alberto Hueyo reaccionó con un último gesto de ortodoxia monetaria. Como se comprueba repasando el gráfico I, pegó el peso al franco francés, la única moneda importante que aún mantenía una paridad fija con el oro. Fue, sin embargo, un episodio fugaz y ya anacrónico. En agosto Hueyo abandonó el ministerio[7] y fue reemplazado por Federico Pinedo. La

primera y urgente misión de Pinedo fue diseñar y llevar a la práctica el nuevo régimen de control de cambios. El ministro ya sabía que eso formaba parte de una transformación macroeconómica más profunda.

En noviembre de 1933 Pinedo anunció su Plan de Acción Económica. El peso se devaluó algo más de un 20% y casi simultáneamente se anunció el envío al Congreso de un proyecto de ley para crear un Banco Central mixto que tomaría a su cargo la administración de esa novedad que tanto temor había infundido y que a la vez se estaba tornando inevitable: la política monetaria autónoma. Pero la devaluación –que enterraba el patrón oro también en la Argentina- se vertió en el molde de un régimen de control de cambios de nuevo tipo que buscó resolver las falencias que tenía el esquema impuesto en octubre de 1931.

Por otra parte, también pretendió solucionar los conflictos comerciales y financieros con Gran Bretaña a la luz de lo resuelto meses antes en el Tratado Roca Runciman. En otras palabras, el bilateralismo inglés imponía su fuerza.

Analicemos al respecto el árido cuadro II y sus interesantes implicancias: en el nuevo régimen habría un tipo de cambio oficial y uno libre; para acceder a las divisas baratas (tipo de cambio oficial) se distribuirían permisos previos otorgados por la Comisión de Control de Cambios; esa distribución no sería neutral ni inocente: los permisos de cambio los recibirían en forma prioritaria quienes importaran mercaderías de países con los que se habían firmado convenios de pago y quienes remitieran utilidades y dividendos a esos países. ¿Con quiénes había firmado Argentina convenios de pago? Hasta ese momento sólo con Gran Bretaña; en 1934 se agregarían Bélgica, Suiza y los Países Bajos.

En cambio, aquellos países con los que no se habían firmado convenios de pago (el más importante Estados Unidos) ingresarían sus mercaderías y remitirían sus utilidades y dividendos por el tipo de cambio oficial sólo cuando la demanda prioritaria (aquella proveniente de los países con convenios de pago) estuviese satisfecha; caso contrario deberían concurrir al mercado libre, por definición más caro[8]. En 1934, el

70% de las importaciones provenientes de los países sin convenios de pago ingresaron por el tipo de cambio oficial y el 30% por el tipo de cambio libre. Para ese mismo año, el 78% de los permisos de pagos otorgados con el objeto de remitir utilidades y dividendos fueron recibidos por Gran Bretaña cuando el año anterior ese porcentaje sólo había ascendido al 37%. Con el tiempo, el bilateralismo se extendió bajo formas diversas. Alemania, Francia e Italia –todos países comercialmente deficitarios con la Argentina- firmaron tratados comerciales con sesgo al intercambio compensado.

Cuadro II – El esquema de Control de Cambios de noviembre de 1933

	Oferta de divisas	Demanda de divisas
Cambio Libre	• Exportaciones no tradicionales • Inversiones extranjeras • Exportaciones a países vecinos	• Importaciones parciales (aprox. 30%) de países sin convenios de pago. • Remesas parciales a países sin convenios de pago.
Cambio Oficial	• Exportaciones tradicionales	• Total de importaciones de países con convenios de pago. • Total de remesas hacia países con convenios de pago. • Importaciones parciales (aprox. 70%) de países sin convenios de pago. • Remesas parciales a países sin convenios de pago.

Pero no todo fue respuesta a las demandas británica. Hubo espacio para ejercer alguna libertad de maniobra por parte de las autoridades argentinas. Entre el tipo de cambio comprador y el tipo de cambio vendedor del segmento controlado se fijó un margen de cambio que operó como un impuesto a las exportaciones tradicionales asignado en parte al pago de la

deuda pública y en parte a sostener el precio de los agricultores a través de la Junta Nacional de Granos creada a tal efecto. Por otro lado, las exportaciones no tradicionales y las exportaciones a países vecinos pasarían por el tipo de cambio libre. Esa era una apuesta para liberarse en el futuro de las severas condiciones británicas. Si se diversificaban las exportaciones o se aumentaban las ventas a países vecinos se debilitarían las imposiciones bilateralistas y el país ganaría independencia económica. Y no eran utopías tan lejanas. De hecho, cuando en 1940 Federico Pinedo retornó al ministerio estuvo muy cerca de alcanzar un acuerdo de unión aduanera con Brasil que sólo se frustró por la desconfianza mutua de los militares[9].

Para finalizar esta sección, digamos que también fue una iniciativa propia de Pinedo la puesta en marcha del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias, anunciada con el resto de las medidas del programa de noviembre y aprobada por el Congreso a comienzos de 1935. Si se nos permite tomar un término prestado al presente, el Instituto era un *bad bank*. Su rol fue comprar activos de baja calidad a los bancos y recuperarlos a largo plazo a precios menores que sus valores nominales. En esa operación se gastaron 7% del PBI. ¿De dónde salió el dinero? De la ganancia fiscal generada por la revaluación del oro todavía disponible en la Caja de Conversión. Cuando el debate en el Congreso se llevó a cabo el argumento de *moral hazard* salió a la luz: la ofensiva de la oposición –que también expresaba sus prevenciones por las consecuencias eventualmente inflacionarias de la constitución del Banco Central- se fundó en que el salvataje era para los bancos y para los deudores de los bancos y no para los sectores sociales castigados por la crisis.

En efecto, la operación fue una socialización de deudas acompañada por una reestructuración y concentración bancaria. La respuesta oficial era previsible: había que sanear a las instituciones financieras y acondicionarlas para que volvieran a ofrecer crédito. En este aspecto, las diferencias con lo ocurrido en Estados Unidos fueron ostensibles. Para el momento en que Roosevelt se instaló en la Casa Blanca había quebrado el 50% de los bancos norteamericanos con la consecuente

destrucción de dinero. En la Argentina no hubo quiebras significativas en el sistema financiero y sólo hizo falta un rastrillaje –cierto que costoso- para separar la basura en las hojas de balance.

La recuperación económica:

Es difícil encontrar especificidades nacionales que expliquen la recuperación económica de cada país cuando estamos tratando una crisis mundial con epicentro en la que había pasado a ser la primera potencia de la tierra. Todas las economías para las cuales contamos con información estadística –incluidas las del bloque del oro- experimentaron alguna reanimación productiva en 1933, aunque el área de la libra tempranamente devaluada se lleva los blasones por anticiparse más de un año en la modificación del régimen monetario. Seguramente la devaluación del dólar y las expectativas optimistas que despertó explican este punto de inflexión, del mismo modo que las políticas contractivas de Roosevelt en 1937 explican la abrupta desaceleración que precedió a la guerra. Sin embargo, si nuestro examen pretende ir más allá de 1933, las miradas locales no son completamente inútiles: sirven para explicar *segundas derivadas*, comportamientos diferenciados dentro de una tendencia común.

La Argentina, junto con sus vecinos Chile y Uruguay, tuvo un desempeño económico mediocre entre la crisis y la segunda guerra mundial si se lo compara con el resto de América Latina (no necesariamente si se lo compara con el resto del mundo). Los datos disponibles en Maddison (2003) indican que para el período 1929-1939 Colombia creció un 44,6%, Venezuela un 42,6%, Brasil un 36%, México un 25,6%, Perú un 17,3% y la Argentina –sólo por encima de Uruguay y Chile- un 14,5%. Para el período de la recuperación 1932-1939, la Argentina fue el segundo peor caso de la región, sólo por delante de Uruguay.

La *niña mimada* de la primera globalización no lograba remontar vuelo. La pregunta que nos interesa contestar en esta sección es acerca de la influencia de las políticas macroeconómicas domésticas en la dinámica del crecimiento argentino. ¿Qué ocurrió con la

política monetaria?; ¿qué con la política cambiaria?; ¿qué con la política fiscal?

Comencemos por la política monetaria. Hemos visto en el largo camino de salida del laberinto que las urgencias obligaron a ocasionales impulsos expansivos en medio de una tendencia a la reducción en la cantidad de dinero. En abril de 1931 fueron los redescuentos a los bancos comerciales para evitar un colapso financiero como el que estaba ocurriendo en los Estados Unidos; a mediados de 1932 fue el Empréstito Patriótico. Esto significa que cuando el gobierno estuvo arrinconado por las circunstancias adversas habló en prosa sin saberlo.

La Caja de Conversión hizo entonces la mímica de un Banco Central, primero asistiendo al sistema financiero al borde de una crisis sistémica y luego financiando al sector público cuando en medio de la depresión las alternativas habían desaparecido. Sin embargo, hay que detenerse en los resultados agregados. Si bien a principios de 1931 el 100% de la emisión de billetes y monedas estaba respaldada por las reservas de oro y ese porcentaje se redujo al 55% a fines de 1932, eso no significó sino muy tenue y transitoriamente un aumento en la cantidad de dinero. La virtud que tuvieron las medidas fue la de neutralizar los efectos contractivos originados en el sector externo y dejar en claro al público que no habría quiebras bancarias, pero no aumentaron la cantidad de dinero circulante y no pudieron haber tenido efectos expansivos reales. En términos del hipotético balance de un Banco Central que todavía no existía, la emisión para los bancos más el financiamiento al gobierno aproximadamente igualó la pérdida de reservas internacionales por el shock comercial negativo y por la fuga de capitales.

En 1935 el Banco Central comenzó a operar. Desde entonces y hasta la guerra predominó en la institución una política anti-cíclica en el contexto del control de cambios. Vale la pena subrayar al respecto un punto. El mismo Raúl Prebisch, en sus conferencias dictadas en el Banco de México en 1944, recordaba una asimetría en el terreno de las ideas: a los directores y gerentes de la nueva institución, formados en la tradición del patrón oro, les resultaba más cómodo moderar la

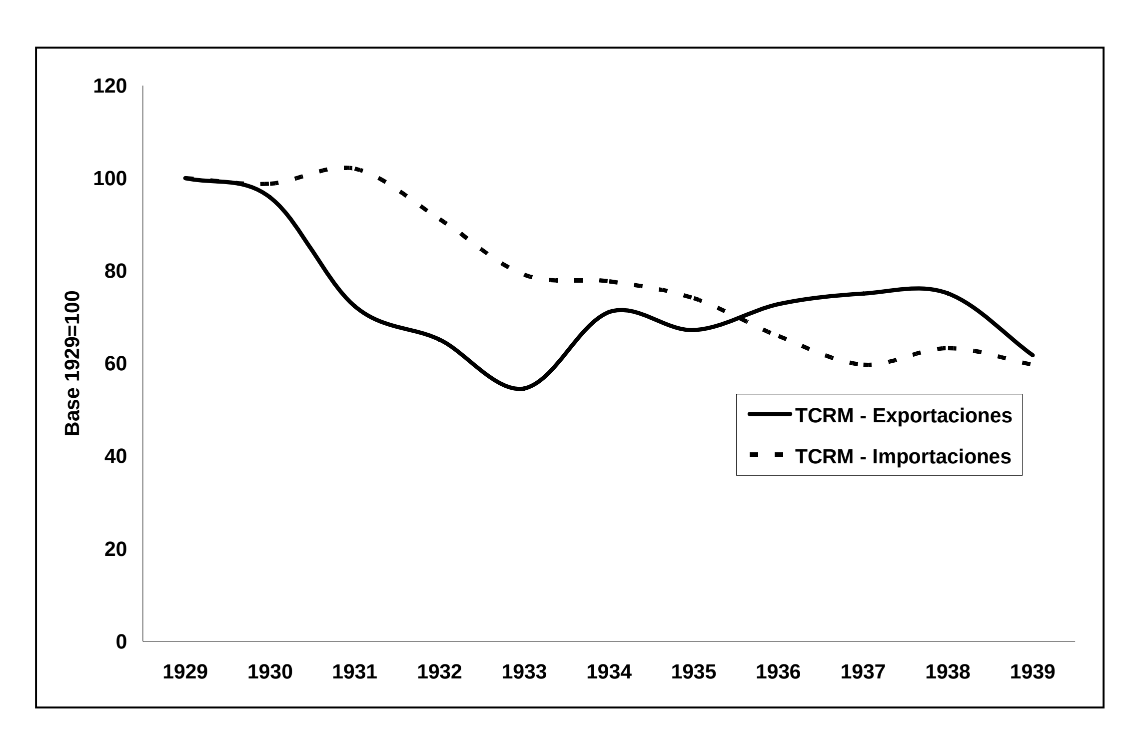
fase expansiva del ciclo económico que hacer políticas contra la deflación en la fase contractiva. Afortunadamente para ellos, el banco abrió sus puertas en medio de la fase expansiva y por lo tanto la estrategia de absorción de fondos, acompañada de una mayor permisividad en el otorgamiento de permisos previos de importación, significó trabajar en un terreno conocido. La inauguración de la fase contractiva a escala mundial en 1937 hizo las cosas más difíciles. La dialéctica es conocida y se agudizaría con el paso del tiempo: los gobiernos presionaron al banco para que se convirtiera en una herramienta para el crecimiento económico y encontraron una esperable resistencia por parte de la autoridad monetaria en nombre de la amenaza inflacionaria.

¿Qué ocurrió con la tasa de interés y el tipo de cambio? La tasa de interés cayó bruscamente por debajo de los niveles de 1928 recién cuando se aplicó el Plan de Acción Económica. En cuanto al tipo de cambio, podemos ver en el gráfico II la tendencia a la apreciación real que acompañó a la economía argentina durante lo más profundo de la crisis y, aunque en menor medida, más allá de noviembre de 1933. No obstante, sería un error extraer conclusiones apresuradas de esta información sin considerar los rasgos característicos del control de cambios en su versión corregida. Tengamos en cuenta, en primer lugar, que se trataba de un régimen con un componente de restricciones cuantitativas que reducía el tipo de cambio real de equilibrio. En segundo lugar, que se trataba de un régimen de tipos de cambio múltiples: estilizadamente, el tipo de cambio más bajo era para las exportaciones tradicionales y el tipo de cambio más alto para la industria naciente que competía con las importaciones. ¿Pero en verdad competía la industria con las importaciones?

Los permisos previos de importación eran una herramienta para regular las importaciones de bienes de consumo durables y de bienes de capital pero no de artículos que rivalizaran con las actividades manufactureras ya instaladas y cuya protección era –entendiblemente para los tiempos que corrían- infinita. La industria se estaba convirtiendo, pues, en un bien no transable cuyo precio no se definía según los precios internacionales multiplicados por el tipo de

cambio. Volveremos sobre este punto en la última sección, pero subrayemos ahora que en tal contexto el instrumento cambiario perdía influencia sobre el nivel de actividad.

Gráfico II – Tipo de Cambio Real Multilateral de exportaciones y de importaciones, 1929-1939



Fuente: elaboración propia en base a datos de Vásquez-Presedo (1976) y Revista Económica (1934, 1937, 1940). *Metodología*: ver notas al final[10].

¿Fue la política fiscal un factor relevante en la modesta recuperación económica argentina? Mi primera reacción es dar una respuesta negativa. Los desequilibrios del sector público alcanzaron su nivel máximo en 1930, el único año de la década que tuvo déficit primario. En ningún momento se diseñó una estrategia deliberada para llevar adelante una política fiscal expansiva sino que, al contrario, predominó en los gobernantes la inquietud por consolidar la austeridad cuando la juzgaban en riesgo. El punto no debería sorprender. Tampoco Franklin Roosevelt eligió el camino fiscal expansivo

ni en enero de 1933 ni en ningún otro momento de su gestión hasta la guerra (Romer, 2009). Quizás Alemania –recordemos que Adolf Hitler llegó al gobierno al mismo tiempo que Roosevelt- tuvo, combinado con su rígido control de cambios, un componente fiscal más nítido en su trayectoria expansiva. Las palancas fueron las autopistas y el rearme y varios autores se tentaron de calificar esa política como keynesiana (Robinson, 1972). ¿Ha habido un caso parecido en América Latina? La única *rara avis* quizás haya sido Brasil, como consecuencia no sabemos si del todo querida de las masivas compras estatales de café llevadas a cabo para sostener el precio a partir de 1931.

Sería incorrecto comparar las políticas de la Junta Nacional de Granos en la Argentina con la del Consejo Nacional del Café en Brasil. La Junta Nacional de Granos se encontró rápidamente con que su precio sostén quedaba por debajo de los precios de mercado y por lo tanto el margen de cambios se convertía puramente en un impuesto a los exportadores con asignación específica al pago de la deuda pública. Aún para el año 1934, cuando los precios de mercado todavía no se habían recuperado plenamente, las pérdidas de la Junta no alcanzaron ni al 10% de los ingresos provenientes del margen de cambios (O'Connell, 1988)

En una segunda mirada algo especulativa, es posible encontrar, quizás, un efecto expansivo en la política fiscal argentina. Aludimos aquí a la noción de multiplicador del presupuesto equilibrado. La condición necesaria y suficiente del multiplicador es que la propensión marginal a gastar por parte del sector público sea mayor que la del sector privado, de modo que una transferencia del segundo al primero impulse el nivel de actividad. ¿Pudo haber ocurrido eso?

No lo sabemos a ciencia cierta, pero el hecho es que desde 1933 los gastos públicos totales comenzaron a incrementarse con financiamiento predominantemente originado en nuevos impuestos que gravaban a sectores de medios y altos ingresos. El ejemplo más transparente es el impuesto a las ganancias –que nació por decreto en enero de 1932 y luego el Congreso convirtió en ley- pero en el mismo sentido debe haber operado una parte

del impuesto a los combustibles. En ambos casos se trató de transferencias desde sectores que quizás todavía ahorraban por miedo a la crisis hacia un sector público que expandía las inversiones en infraestructura con los fondos adicionales que recibía. Así como en abril de 1931 el gobierno se había convertido en prestamista de última instancia al sistema financiero, desde 1933 pudo haberse convertido en gastador de última instancia contribuyendo al crecimiento de la economía.

Cambio estructural:

De modo que ni la política monetaria, ni la política cambiaria ni la política fiscal significaron un impulso reactivante de envergadura a la economía argentina durante los años 30. La "operación limpieza" del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias constituyó una medida acertada, pero apuntó más a remover el obstáculo de un sistema financiero trabado por la insolvencia de las carteras bancarias que a expandir la demanda agregada. Todo ello explica el bajo crecimiento, seguramente fundado desde 1933 en las mejores perspectivas internacionales que en factores internos: si se había llegado al fondo del pozo y las malas noticias se habían agotado, sólo se podía mejorar. Eso fue lo que ocurrió en la Argentina, pero alcanzó para que a mediados de la década alguna brisa optimista volviera a soplar. Aunque a la luz de lo que vendría puede suscitar perplejidad, todavía se trataba, para muchos, de un país candidato a ingresar en el club selecto de las naciones ricas.

¿Sobre qué bases?; ¿acaso sobre las mismas que habían motorizado el crecimiento desde el último cuarto del siglo XIX? La respuesta es negativa. Crisis y recuperación pueden ser analizadas como fases de un ciclo, pero ello oculta la profunda transformación estructural que mientras tanto estaba ocurriendo en la Argentina. La raíz de esa transformación era el cambio en el mapa económico internacional, anterior incluso al colapso de 1929. Mientras Gran Bretaña había sido el centro del mundo, aún con los desafíos que provenían de los países más dinámicos de Europa Continental, el comercio entre las naciones se había mantenido –aunque no exento de dificultades- vivo y pujante. El coeficiente de importaciones de la isla imperial

promedió un 32% entre 1870 y 1914 y el coeficiente de exportaciones un 19%. Pero cuando el poder económico y financiero cruzó el océano y se instaló en los Estados Unidos, se pudo constatar que la potencia emergente, con sus enormes dimensiones y su vasta población, era una economía mucho más cerrada: entre 1925 y 1929 su coeficiente de importaciones fue de 5,8% y su coeficiente de exportaciones de 6,7%.

La Argentina, socia menor de Inglaterra durante muchos años, se adaptó a la nueva realidad inaugurada con la Gran Guerra: siguió vendiéndole sus productos tradicionales a Gran Bretaña abierta y a Europa Continental, pero convirtió a los Estados Unidos en su principal proveedor. Eso pudo ser así por dos rasgos de la época que entonces parecían inmutables: el comercio multilateral y la libre conversión de monedas.

Lo que reveló dolorosamente la crisis es que no eran inmutables: el comercio se derrumbó por las propias tendencias depresivas y por las políticas proteccionistas. Los símbolos más visibles de ese proteccionismo fueron el arancel Smoot-Hawley, aprobado por el Congreso norteamericano en junio de 1930, y la Abnormal Importation Act de Gran Bretaña, aprobada en 1931. Al proteccionismo, que en mayor o menos medida afectó a toda la región, se agregaron el bilateralismo británico y las consecuentes restricciones a la conversión de monedas, que impactaron especialmente a la Argentina y a Uruguay. Ya hemos visto al examinar el régimen de control de cambios de 1933 que se forzó a la Argentina a comprar más caro en Gran Bretaña lo que podía comprar más barato en Estados Unidos.

Nadie como el propio John Maynard Keynes fue tan persuasivo para explicar esa política que a todas luces ahondaba el deterioro de los términos del intercambio argentinos: *"Queremos carne y pagaríamos 110 libras por ella; la Argentina desea un auto que cuesta 110 libras en el Reino Unido y 100 en Estados Unidos; Estados Unidos no quiere la carne, tiene un arancel contra ella y no pagaría más de 50 libras, como máximo; la Argentina tiene la carne y aceptaría contenta 100 libras por ella antes que no venderla, pero no está dispuesta a aceptar menos de*

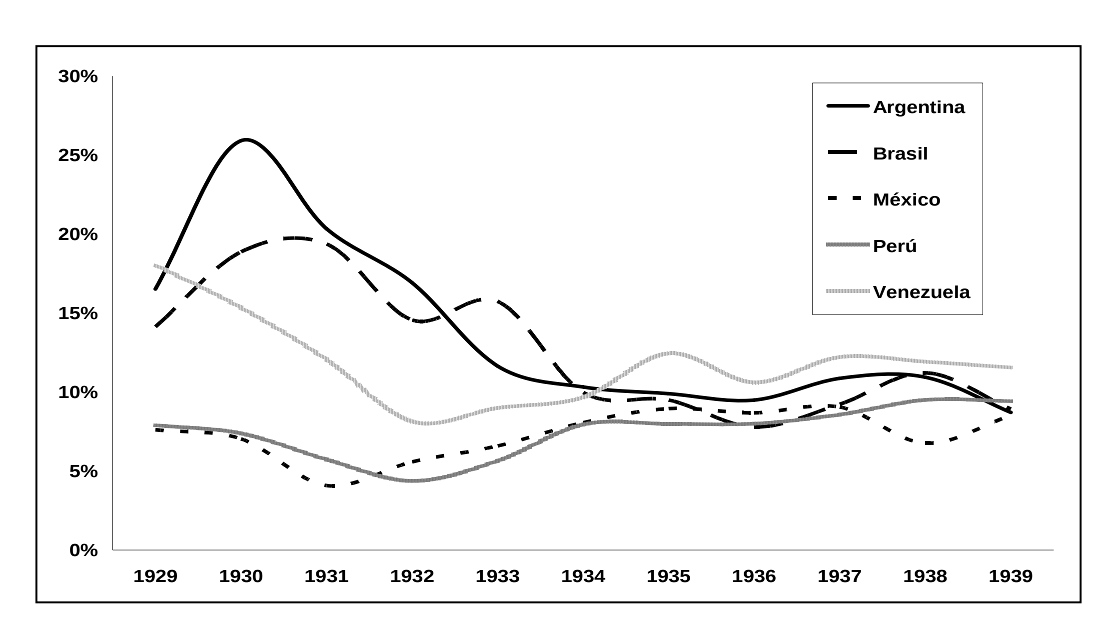
100; nosotros, que no tenemos dólares, sólo podemos comprar la carne si vendemos el automóvil. Bajo un sistema de libre comercio, el intercambio no se realiza, ya que si pagamos la carne con dinero, sea a 100 o a 110, la Argentina gastaría ese dinero comprando un auto en Estados Unidos, y nosotros quedamos insolventes. Algún sistema por el cual nuestra compra de carne dependa de que la Argentina compre nuestro auto es el único camino por el que puede realizarse el intercambio. De otra manera, los productores argentinos de carne y nuestros productores de automóviles quedan ambos sin trabajo"[11].

Del gráfico III surge que la Argentina experimentó la mayor caída en el coeficiente de importaciones de América Latina, y eso fue así porque sufrió la mayor caída en la capacidad de importar. Lo segundo provoca lo primero: si no se pueden exportar los mismos volúmenes que antaño o si el precio de las exportaciones cae (en la Argentina ocurrió mucho más lo segundo), sólo se puede mitigar la recesión produciendo internamente lo que antes se importaba.

Víctor Bulmer Thomas (1998), aplicando el método de Chenery, concluyó que entre 1929 y 1939 la Argentina fue el país de América Latina en el que la caída del coeficiente de importaciones más contribuyó al crecimiento de PBI real. Y eso no es todo. Si se excluye México, afectado por las nacionalizaciones petroleras, es el único en que la contribución de las exportaciones fue negativa. El golpe a la gran economía agro-exportadora fue muy duro, y la reestructuración productiva dramática. Así pues, el país enfrentó también un laberinto estructural.

Ver gráfico página siguiente ⇨

Gráfico III – Coeficientes de importación en América Latina



Fuente: elaboración propia en base a datos de OxLad

Combinada con los factores externos, la política pública –con sus errores y sus aciertos- hizo lo suyo para que el cambio estructural que estamos examinando se produjera. Por empezar, la capacidad de importar no cayó sólo por la pobre dinámica de las exportaciones sino también por aquella temprana decisión de honrar la deuda. Si bien a partir de 1934 se llevó a cabo una exitosa conversión de las obligaciones externas a tasas de interés menores (Alhadeff, 1983 y Poder Ejecutivo Nacional 1932-1938), el alivio no fue igual que el de los países que entraron en cesación de pagos desde 1931. Además, hubo una reducción en la capacidad de importar propia de un productor de alimentos competitivo en el comercio internacional. A la inversa de la Argentina, donde el campo expulsaba población hacia las ciudades, en Estados Unidos, en algunos países de Europa Continental y en otros latinoamericanos con agriculturas de subsistencia, los desocupados de las ciudades buscaron refugio en el campo. Unido al naciente proteccionismo agrícola en Europa Continental, este fenómeno determinó una fuerte inelasticidad en la demanda internacional de alimentos de clima templado[12]. La res-

puesta gubernamental fue atemperar la devaluación (eso explica que en el régimen de control de cambios de 1933 el tipo de cambio más bajo fuera para las exportaciones tradicionales) y garantizar el mercado interno para algunos productos que habían sido estrellas del comercio mundial. Por analogía, podemos llamar a este fenómeno "sustitución de exportaciones" (CEPAL, 1951).

Algunos números de largo plazo pueden dar idea de la magnitud de este cambio en el sector agropecuario: entre 1925-1929 y 1945-1949 las cantidades producidas del principal producto exportable, los granos, cayeron 17%; las de carne, cada vez más volcadas al mercado interno, aumentaron un 21%; las de cultivos regionales, estrechamente asociadas a su transformación manufacturera y a su posterior consumo interno, aumentaron un 92%. Entre esos cultivos estaban la yerba mate, el azúcar, el tabaco, la vid y sobre todo el algodón, insumo del sector industrial más dinámico de la década.

Pocos tuvieron tanta claridad para describir la nueva realidad como el ministro de Agricultura Luis Duhau en diciembre de 1933: *"Ha concluido la etapa histórica de nuestro prodigioso desenvolvimiento bajo el estímulo directo de la economía europea (...) Somos demasiado pequeños en el conjunto del mundo para torcer las corrientes de la política económica mundial, mientras las grandes potencias se empeñan en poner nuevas trabas al intercambio(...) La Argentina podía obtener buena parte de las manufacturas que requeriría ya sea produciéndolas o ya obteniéndolas en los países extranjeros mediante el canje con sus productos agrarios. Lo más económico, lo más provechoso para el país resultaba con frecuencia el último procedimiento, el procedimiento del intercambio. A la industria nacional le tocará pues, resarcir a la economía nacional de las pérdidas incalculables que provienen de la brusca contracción de su comercio exterior"*[13].

Un ingrediente que ayudó a que la industria jugara el rol que quería Duhau fue la migración masiva a las ciudades y sobre todo a la periferia de Buenos Aires. Ello significó una oferta elástica de trabajadores que –a la ma

nera brasileña – permitió el crecimiento de actividades manufactureras tra

bajo-intensivas con salarios reales constantes. Ese fue el breve momento lewisiano del mercado laboral argentino después de que las migraciones de ultramar se hubieran agotado. Hemos calculado que el Buenos Aires rural aportó más de dos tercios de los migrantes al área metropolitana entre mediados de los años 30 y 1947. Casi un 20% provino de las provincias litoraleñas, también golpeadas por la crisis, y sólo un 13% de las provincias pobres. Quedó claro, entonces, que la industria fue la tabla de salvación para los expulsados de la pampa por la brusca desvalorización de sus productos. Más tarde, Perón lo recordaría, borroneando los tiempos para asignarse la paternidad política, atribuyéndole el carácter de una determinación demográfica y eludiendo que ese vasto movimiento era la consecuencia de una crisis profunda: "*En un país…que tenía entonces más o menos cinco millones de habitantes en el campo y el resto en las ciudades y pueblos, era imperativa la industrialización. Porque, en el fondo, nuestro problema no es que nos gusta ser industriales; son las necesidades las que lo imponen. Si nosotros no industrializábamos el país…millones de habitantes estaban pesando sobre las espaldas de los productores agropecuarios*"[14]. Hasta la crisis el país había expandido su industria porque se estaba enriqueciendo. Tras la crisis, la industrialización se imponía como una necesidad inevitable.

Sin embargo, el factor determinante del impulso industrializador no fue la dinámica demográfica sino la política proteccionista, que con su particular diseño. Por un lado los aranceles, que en 1931 aumentaron un 10% en promedio pero un 26% para los productos relevantes. En segundo lugar, los incentivos de precios derivados del control de cambios de 1933: un tipo de cambio más alto para las importaciones provenientes de los Estados Unidos que para las importaciones provenientes de Gran Bretaña significó un margen de protección implícito porque la Argentina encarecía a la potencia más productiva en términos de la menos productiva.

En tercer lugar, las restricciones cuantitativas. Ya hemos visto que los per-

misos previos de importación operaron como protección infinita para las industrias que estaban naciendo o se estaban consolidando.

Al comenzar la guerra, la imagen productiva del país era más o menos la siguiente: un sector agropecuario estancado que había sufrido una importante caída de precios; un sector industrial que lideraba el crecimiento. Vale la pena finalizar nuestro trabajo preguntándonos: ¿qué industria? El espejo de la época contesta.

Más del 50% del valor de la producción manufacturera y más del 40% del empleo estaban concentrados en la transformación de alimentos, en el hilado textil y en las confecciones. La correlación con los insumos nacionales disponibles era muy estrecha: la carne, el maíz, el trigo y el lino que se producían en la pampa húmeda y en el litoral mesopotámico; el algodón que se producía en el Chaco: el vino, el tabaco y la yerba. Debe decirse que varias de estas actividades ya estaban floreciendo antes de la crisis, pero también que la caída en la capacidad de importar obligó a rediseñar la política económica para darles un nuevo empuje.

En el cuadro III se puede observar la utilización de insumos locales en distintas ramas de la industria para los años 1939 y 1943. Por lo demás, es visible el lugar vacío: la Argentina no disponía fronteras adentro de mineral de hierro y disponía de escaso carbón de baja calidad. A diferencia de Australia o Canadá y en parte del propio Brasil (De Paiva Abreu, 1988), no era fácil avanzar más allá de los bienes de consumo básicos. Sin embargo, a su medida, la Argentina lo hizo. La participación de la metalurgia en el valor agregado industrial se duplicó entre fines de los años 20 y fines de los años 30. Los gobiernos del período no podrían llevar a puerto –como sí lo haría Vargas- el sueño de la industria pesada y en particular el de la siderurgia, pero la trama industrial ganaba poco a poco en complejidad.

Cuadro III – Porcentaje de insumos locales sobre el total, por industria

Rama	1939	1943
Alimentos, bebidas y tabaco	93,5%	95,6%
Fibras textiles y sus manufacturas	62,2%	80,2%
Madera y sus manufacturas	51,2%	56,5%
Papel, cartón y sus manufacturas	55,6%	71,0%
Imprentas	33,9%	41,3%
Productos químicos	69,5%	73,4%
Refinación de petróleo	63,4%	90,9%
Caucho y sus manufacturas	29,0%	46,6%
Cuero y sus manufacturas	94,1%	96,8%
Piedra, arena, vidrio y cerámicos	64,1%	78,8%
Maquinaria y vehículos	31,7%	59,1%
Total de la Industria	71,6%	83,4%

Fuente: CEPAL (1951)

Cuando termina la historia que brevemente hemos narrado, un interrogante se imponía. La guerra estaba comenzando pero algún día finalizaría: ¿sobreviviría la industria a los tiempos de paz?; ¿renacería el comercio brindándole una nueva oportunidad a la agricultura? De las respuestas que se dieran dependía el armado de una estrategia productiva. Pero las respuestas no estaban todavía disponibles.

Notas al final:

[1] Antes que Argentina, Canadá había virtualmente salido del patrón oro en diciembre de 1928 y Australia le siguió poco tiempo después ya que "alentó a los bancos a racionar las divisas externas. Los bancos formaron un cartel que proveía cantidades limitadas de divisas externas a la par. Inevitablemente, se desarrolló un mercado negro donde esas divisas cotizaban a un precio considerablemente más alto" (Eichengreen, 1995)

[2] Para un análisis detallado de la decisión de Yrigoyen es útil consultar el artículo de M. Campos (2005)

[3] Ver Della Paolera y Taylor (2002).

[4] Una ilustración de esas preocupaciones es el discurso del Ministro de Hacienda Enrique Uriburu el 25 de septiembre de 1931 en la Bolsa de Comercio: "La depreciación e inestabilidad monetaria es un estado de hecho de la dislocación económica y financiera que hemos recibido. Los emisionistas son un peligro real si se los escuchara." Lo curioso es que quien pronunciaba esas palabras era el funcionario que había venido administrando los redescuentos decididos en abril.

[5] Sin embargo, gracias al proceso devaluatorio previo, la deflación fue menos intensa que en otros países. Mientras que en Argentina la deflación mayorista acumulada entre 1929 y 1932 había sido del 10,5%, para Italia había sido del 35%, del 32% para Estados Unidos, del 31% para Francia, del 30% para Canadá, del 29% para Alemania, del 28% para Australia y del 25% para el Reino Unido (Sociedad de las Naciones, 1933).

[6] Oficialmente el Tratado se denominó Convención y Protocolo sobre intercambio comercial con Gran Bretaña e Irlanda del Norte.

[7] La renuncia de Hueyo estuvo motivada por sus diferencias en cuanto a las concesiones hechas a los ingleses, entre ellas la emisión por parte del gobierno argentino de un papel en libras esterlinas, conocido como "préstamo de desbloqueo", adquirido por el gobierno británico. Este préstamo permitió cancelar la deuda acumulada (Cortés Conde, 2005).

[8] Para el primer semestre de 1934, por ejemplo, el tipo de cambio libre se ubicó en promedio más de un 20% por arriba del tipo de cambio oficial. Cuando a principios de 1935 la mejoría del sector externo empujó a la apreciación de la cotización libre -reduciendo la brecha con la cotización oficial a la mitad-, el gobierno obtuvo del Congreso el permiso de introducir un impuesto del 20% sobre el precio de venta del mercado oficial a las importaciones que se transaban en el mercado libre. Eso significó una devaluación implícita (Salera, 1941).

[9] Nos referimos aquí al Tratado de Libre Cambio Progresivo, firmado por la Argentina y Brasil el 21 de noviembre de 1941. El proyecto propuesto por Pinedo dejaba, implícitamente, las ventajas de la industrialización pesada del lado brasileño, algo que los militares argentinos no veían con agrado. Por otra parte la neutralidad argentina durante la guerra vis-à-vis el alineamiento brasileño con los aliados terminó definitivamente con el intento (Porcile, 1995).

[10] La fórmula empleada fue la siguiente: $TCR = E.\frac{P^{Externos}}{P^{Internos}}$, donde E es el Tipo de Cambio Nominal del peso argentino contra una canasta de tres monedas (libra esterlina, dólar y franco francés ponderadas por su participación en exportaciones o importaciones, según corresponda), $P^{externos}$ es el índice de precios de exportaciones o importaciones y $P^{internos}$ es un índice de precios internos que combina los precios al consumidor con precios mayoristas en iguales proporciones.

[11] Citado en Marcelo Paiva Abreu, "La argentina y Brasil en los años treinta: política económica internacional británica y estadounidense", en Rosemary Thorp, *América Latina en los años treinta: el papel de la perisferia en la crisis mundial,* FCE, México DF, 1984

[12] Durante el período 1929-1937, de acuerdo a datos disponibles en Maizels (1965), el volumen de exportaciones mundiales de alimentos cayó un 14% mientras que el de metales subió casi un 15%. Al mismo tiempo, la relación de precios de alimentos sobre metales (con base 1910=100) pasó de un valor de 122,5 a un 105,9.

[13] *Revista de Economía Argentina,* Tomo 32, No. 187, Buenos Aires, enero de 1934.

[14] Juan D. Perón (1987), *Obras completas*, Tomo 24, Docencia, Buenos Aires, pp. 101-103.

Bibliografía:

Alhadeff, Peter (1983), *Finance and the economic management of the Argentine government in the 1930s*, Tesis de Doctorado, Universidad de Oxford.

Bulmer-Thomas, Víctor (1998), *La historia económica de América Latina desde la Independencia*, FCE, México.

Banco Central de la República Argentina (1938), *Memoria Anual*, Buenos Aires.

Campos, Martín (2005) "El cierre de la caja de conversión en 1929. Una decisión de política económica." en *Desarrollo Económico*, Vol. 44, nº 176, pp. 537-566, IDES, Buenos Aires.

CEPAL (1951), *Economic Survey of Latin America – 1949*, U.N. Publications, Nueva York.

Cortés Conde, Roberto (2005), *La economía política de la Argentina en el siglo XX*, Edhasa, Buenos Aires.

Della Paolera, Gerardo y Taylor, Alan M. (2002), *Straining at the Anchor. The Argentine Currency Board and the Search for Macroeconomic Stability, 1880-1935*, NBER, University of Chicago Press.

De Paiva Abreu, Marcelo (1988), “La Argentina y Brasil en los años treinta. Efectos de la política económica internacional británica y estadounidense” en Rosemary Thorp (comp.), *América Latina en los Años Treinta. El papel de la periferia en la crisis mundial*, FCE.

Eichengreen, Barry (1995), *Golden Fetters: the Gold Standard and the Great Depression 1919-1939*, Oxford University Press, Nueva York, Oxford.

Fodor, Jorge y O’Connell Arturo, “La Argentina y la Economía Atlántica en la primera mitad del siglo XX", en *Desarrollo Económico*, Vol. 13, No 49, Buenos Aires, abril-junio 1973.

Maizels, Alfred (1965), *Industrial Growth and World Trade*, Cambridge University Press, Cambridge.

Maddison, Angus (2003) *The World Economy. Historical Statistics*, Development Centre Studies, OECD.

O´Connell, Arturo (1988), “La Argentina en la Depresión: los problemas de una economía abierta” en Rosemary Thorp (comp.), *América Latina en los Años Treinta. El papel de la periferia en la crisis mundial*, FCE.

Oxlad – Oxford Latin American Economic History Database
http://oxlad.qeh.ox.ac.uk/

Poder Ejecutivo Nacional 1932-1938, Tomo 1, Buenos Aires (1938).

Porcile, Gabriel (1995), "The Challenge of Cooperation: Argentina and Brazil, 1939-1955" en *Journal of Latin American Studies*, vol. 27, nº 1, febrero.

Romer, Christina (2009), *The Lessons from the Great Depression for Economic Recovery in 2009*, presentado el 9 de Marzo de 2009 en la Brookings Institution, Washington D.C.

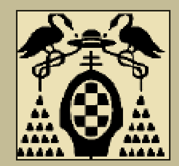
Revista Económica (varios números), editada por el Banco de la Nación Argentina.

Robinson, Joan (1972) "The second crisis of economic theory" en *American Economic Review: Papers and Proceedings,* vol. 62, 1972.

Salera, Virgil (1941), *Exchange Control and the Argentine Market*, University of Columbia Press, Nueva York.

Sociedad de las Naciones (1933), *Statistical Yearbook 1932-1933*, League of Nations, Geneva.

Vásquez-Presedo, Vicente (1976), *Estadísticas Históricas Argentinas II (comparadas)*, Ediciones Macchi, Buenos Aires.



Universidad de Alcalá
Instituto de Estudios Latinoamericanos

Todas las publicaciones están disponibles en la página Web del Instituto: www.ielat.es

Los documentos de trabajo que IELAT desarrolla contienen información analítica sobre distintos temas y son elaborados por diferentes miembros del Instituto u otros profesionales colaboradores del mismo. Cada uno de ellos ha sido seleccionado y editado por el IELAT tras ser aprobado por la Comisión Académica correspondiente.

Desde el IELAT animamos a que estos documentos se utilicen y distribuyan con fines académicos indicando siempre la fuente. La información e interpretación contenida en los documentos son de exclusiva responsabilidad del autor y no necesariamente reflejan las opiniones del IELAT.

Instituto de Estudios Latinoamericanos
Colegio de Trinitarios
C/Trinidad 1 – 28801
Alcalá de Henares (Madrid)
España
34 – 91 885 2579
ielat@uah.es
www.ielat.es

P.V.P.: 20 €